

VINCE Péter

A VÁLLALATI TULAJDONOSVÁLTÁS NÉHÁNY TAPASZTALATA*

Az értekezés két, látszólag távol álló témakört dolgoz fel, amelyek azonban szervesen kapcsolódnak egymáshoz. A tanulmány ugyanis ugyanakkor a problémának a két különböző gazdasági rendszerre (a piacgazdaságokra és az átalakuló magyar gazdaságra) jellemző sajátos vonásaival foglalkozik. A két témakör közös alaproblémája: a tulajdonosok és vállalati vezetők szerepe a vállalatok tulajdonosváltásaiban.

A magyar gazdaság kezdi felfedezni a piacgazdaságok kategóriáit. Létrejönnek vagy élettel telnek meg olyan intézmények, működési mechanizmusok, tranzakciók, kibontakoznak konfliktusok, amelyek a piacgazdaságokra jellemzőek. Megjelennek azok a funkciók is, amelyek a piacgazdaságokban a vállalatok működtetéséhez, a tőketulajdon hasznosításához kapcsolódnak. Megfigyelhető a tulajdonosi, a vagyonkezelői és a vállalatirányítói szerepkörök kialakulása, elkülönülése és intézményesülése.

Az adásvétel legkülönbözőbb típusai és formái egyre jobban átszövik a gazdasági ügyleteket. Vállalatok maguk is adásvétel tárgyaivá válnak. A tulajdonosváltásnak két alapesete lehet: az állami, illetve a magántulajdonban levő vállalatok adásvétele. A magyar gazdaságban a vállalati szervezeteket érintő átalakulások közül az állami tulajdon privatizációjának van meghatározó jelentősége. Ez a legnagyobb volumenű és legalapvetőbb változásokat előidéző tranzakciótípus.

A piacgazdaságokban vállalatok tulajdonosváltásai között nem a privatizáció, hanem a magántulajdonban levő vállalatok adásvétele dominál. Ezeknek az ügyleteknek a tulajdonosok és a vállalati vezetők a főszereplői, akik a tőkepiaci intézményrendszer közreműködésével hajtják végre az adásvételi tranzakciókat. A tulajdonosok és a menedzserek sokszor élesen szemben álló érdekei, törekvései rányomják a bélyegüket e

piaci tranzakciók lebonyolítására, eredményességére. A siker vagy kudarccal nem kis részben a tulajdonosok és menedzserek érdekütközéseinek természetén múlik, azon, hogy konfliktusainak és egy irányba mutató törekvéseiknek milyen egyensúlyt képesek létrehozni.

A tulajdonosok és a menedzserek együttműködésére, valamint konfliktusaira piaci mechanizmusok által szabályozott feltételek között kerül sor, a tranzakció értékelését piaci indikátorok végzik. A vállalatok adásvételi tranzakcióit – mint ezt az értekezés majd bemutatja – a várt hozamok rendszeres elmaradása kíséri. E jelenség is utal arra, hogy a piacnak nemcsak a kifinomult szabályozás és stabil intézményrendszer, hanem a bizonytalanság is alapvonása. E bizonytalanság összefügg a szereplők tévesnek bizonyuló várakozásaival éppúgy mint egyes mechanizmusok tökéletlenségeivel. A tulajdonosok és menedzserek közreműködésével alakuló vállalati adásvételi piac működésébe a bizonytalanságok, tökéletlenségek engednek bepillantást.

De nem csupán a piacgazdaságok, hanem az átalakulóban levő magyar gazdaság szempontjából is indokolt e piacot tökéletlenségeivel, bizonytalanságaival együtt elemezni. Ennek elvi jelentősége van: a hazai közvéleményben többnyire leegyszerűsített és idealizált kép él a piaci mechanizmusokról és intézményekről. A piacokról akkor adhatunk realisabb leírást, ha elemezzük és megismerjük azt a sokféle konfliktust és ezeknek sokszor tökéletlen, csak részben hatékony megoldásait, amelyek a tranzakciókat

* Kandidátusi értekezés tézisei

naponta jellemzik. Az értekezés ahhoz kíván hozzájárulni, hogy az e piacról alkotott kép árnyaltabbá és differenciáltabbá váljon.

A tulajdonos-menedzser kapcsolat a magyar gazdaságban – az állami tulajdon túlsúlya miatt – a piacgazdaságokétól eltérő jellegű problémákat hordoz. A magyar gazdaságban a tulajdonosok és menedzserek nem egyenrangú, autonóm szereplői a piacnak. A menedzserek mozgásterét korlátozta – és jelenleg is korlátozza – az a tény, hogy az államigazgatási döntések jóval erőteljesebben szabályozták a gazdaságot, mint a piaci normák. A tulajdonos-menedzser kapcsolatot évtizedek óta a vállalati önállóság változó határai, az állami befolyás intenzitásának módosulásai alakítják. A privatizáció menetére nézve – az eddigiek tanúsága szerint – ugyanis meghatározó jelentősége volt annak, hogy a vállalati vagyoni hasznosításához kapcsolódó döntési hatáskörökből mennyit engedett át a tulajdonos állam a vállalati vezetőknek. E határok változásaira számos példa sorolható fel akár a jelenleg folyó privatizáció, akár a korábbi – nekilendülő majd visszafordított – reformok időszakából.

Ha tehát vállalatok adásvételével kapcsolatban a tulajdonosok és a menedzserek konfliktusaira vagyunk kíváncsiak, akkor ez egyet jelent azzal, hogy a *privatizáció feletti állami befolyás határainak, természetének alakulásával kell foglalkozni.*

Tulajdonosok és menedzserek konfliktusa a piacgazdaságokban

A piacgazdaság átfogó rendszere részpiacokból épül fel. Ezek egyike a vállalatok – azaz a tulajdonjogokat megtestesítő értékpapírok – adásvételének piaca, amely a tőkepiaci ügyletek jól körülhatárolható része. Önálló részpiacnak azért indokolt ezt tekinteni, mert a tranzakciókat és a szereplőket az áruvilág más területeinek ügyleteitől jól elkülöníthető szabályszerűségek jellemzik. Az értekezés e kérdéskörön belül azokat az érdekkonfliktusokat elemzi, amelyek a vállalatfelvásárlások különböző szereplői, így a *tőketulajdonosok és a vállalati menedzsment* között keletkeznek és az ütközések természete és kimenete határozza meg a tranzakciók sikerét vagy kudarcát. E problémakör részét alkotják e *piac működésének hatékonyságával, illetve tökéletlenségével* összefüggő kérdések: azaz a vállalatfelvásárlások hatékonyságáról milyen képet ad a vállalatok teljesítményén alapuló piaci értéktétel.

A közgazdasági irodalomban éppen úgy mint a gazdasági sajtóban a vállalatfelvásárlások a nyolc-

vanás években kerültek a figyelem középpontjába. Az érdeklődést egyrészt a felvásárlások számának és értékének periódikus hullámzása, másrészt a nyolcvanas évek végére eső tetőzés magyarázza. Mind az Egyesült Államokban, mind Nyugat-Európában – ezen belül elsősorban Nagy-Britanniában – nem is egyszerűen az ügyletek száma, hanem értéke haladt meg minden korábbi csúcst. A nyolcvanas évtizedben az Egyesült Államokban 1988–89-ben tetőzött a vállalatfelvásárlási hullám. Az 1990-es év Nyugat-Európa számára (Nagy-Britannia kivételével) további felfutást hozott. A két régió közötti különbségek úgy összegezhetők, hogy az amerikai vállalatfelvásárlási piac viszonylagos mérete sokkal nagyobb, emiatt a gazdaság egészére (a tőkepiacra, a vállalati stratégiákra és teljesítményekre) gyakorolt hatása jóval erőteljesebb volt, valamint a nyolcvanas években e piac minden új jelensége is ott látott napvilágot és onnét terjedt el. Ezek között is figyelemre méltó az egyes ügyletek méretének növekedése és jellegének újszerűsége.

A tranzakciókat elősegítő, vállalatoktól független előfeltételek a következők voltak. Az amerikai gazdaság makrogazdasági feltételei közül a nominális és reál kamatlábak magas szintje a hetvenes-nyolcvanas évek fordulóján, valamint a nyomott részvényárfolyamok együtt szerepet játszottak a felvásárlások fellendülésében. A nyolcvanas években emelkedésnek indult részvényárfolyamok, a csökkenő kamatlábak, az infláció mérséklődése, a tartósan bizonyult fellendülés, tehát a kedvező makrogazdasági feltételek további ösztönzést adtak a felvásárlásoknak. A nyolcvanas évek fellendülésének következő komponense e piac intézményeinek átalakulása volt. A változások érintették mind a piaci szereplőket, a befektetőket, mind a tranzakciók szervezeti és pénzügyi konstrukcióit. Az egyik fontos új fejlemény az volt, hogy a nyolcvanas évekre a befektetők között az intézményes befektetők túlsúlyra tettek szert, a részvénytőke főszereplőivé váltak. Szintén az elmúlt években láttak napvilágot új pénzügyi megoldások, új típusú szolgáltatások. A legfontosabb újítások közé pénzügytechnikai jellegűek is tartoztak, amelyek lehetővé tették, hogy vállalatokat kölcsönökből vásároljanak fel. Az ügyletek számának felfutását elősegítette továbbá új felvásárlási formák és lebonyolítási technikák kialakítása. A felvásárlások terjedését az USA-ban végezetül ösztönözte a dereguláció és az antitröszt politika változása is.

E tranzakciók Nyugat-Európában jóval ritkábbak voltak, mint az USA-ban. Ez az eltérő ha-

gyományokkal, a tőkepiac, a tulajdonosi és intézményi rendszer különbségeivel magyarázható. Elsősorban Nagy-Britanniában voltak meg a feltételek a felvásárlások szaporodásához, hiszen a vállalatok közül a tőzsdére bevezetettek száma és részesedése – az európai országokhoz képest – magas volt, és ebben az országban alakultak ki leginkább az amerikaihoz hasonló tőkepiaci szervezetek, intézmények.

A vállalatfelvásárlások motívumai két fő csoportra oszthatók. Az elsőbe hatékonyságjavítást célzó motívumok tartoznak, amelyek a felvásárlások, összeolvadások nyomán az új és nagyobb vállalat piaci teljesítményének javítására irányulnak. E teljesítményjavulás tényezői közül a szinergia és a méretgazdaságosság kiterjesztése révén elérhető költségcsökkenés, a választékbővítés, valamint az egymást kiegészítő tevékenységek összekapcsolódása említendő. Hasonló hatást vár a felvásárló az így megszerezhető új és bővülő piacoktól, a nagyobb vállalat számára megnyitó új finanszírozási forrásoktól, a több lábon állásból eredő kockázatmérséklődéstől. Az ügyletek fontos mozgatója a vezetőváltástól és az ésszerűsítő átszervezésektől elvárt hatékonyságjavulás is. A vállalati teljesítmény javulásához monopolisztikus várakozások is fűződhetnek. A felvásárlásokat még az esetlegesen elérhető adókedvezmények, illetve a feltárolt kedvezőbb számviteli, elszámolási lehetőségek is elősegítik. A felvásárlással megvalósított méretnövekedést szükségessé teheti továbbá a versenytársakkal való lépéstartás kényszere, így pl. a K+F és a marketingkiadások bővülő forrásigényének előteremtése. Szerkezeti váltás – kilépés lassan növekvő vagy hanyatló területről és befektetés perspektivikus tevékenységekbe – is sokszor csak növekedés útján valósítható meg.

A vállalatfelvásárlások második motívumcsoportja a menedzserek érdekeihez kapcsolódik. Nem jellemezhetők ezek olyan egyértelműen, mint ahogy a cég értékének növelésére irányuló tulajdonosi érdekek, legfeljebb a menedzserei ambíciók meglehetősen általános és heterogén elemekből összeálló fogalmává illethetők. E menedzserei ambíciókat sokszor az jellemzi, hogy érvényesítésük nemritkán a tulajdonosok érdekeit sérti. A vállalatfelvásárlások során megnyilvánuló menedzserei motívumok alapvonása, hogy a vállalat rendelkezésére álló erőforrások felett mind teljesebb ellenőrzésre tegyenek szert. A menedzserek nem feltétlenül a cég értékének maximalizálását tartják szem előtt, hanem azt is, hogy minél több mozgósítható eszköz – kész-

pénzállomány és folyamatos bevétel, valamint hitel – fölött tudjanak diszponálni annak érdekében, hogy ezeket különféle beruházásokra, köztük felvásárlásokra tudják fordítani. Ezek a „bitoralomépítési” törekvések a vállalat és egyben a menedzserek biztonságát is szolgálhatják: a nagyobb méret megnehezíti a cég ellen irányuló felvásárlási szándékok megvalósulását.

A vállalatok piaci teljesítményének kétféle megközelítése eltérő képet ad a vállalatfelvásárlásokban érintett ún. cél-, illetve átvevő vállalatok helyzetéről. A részvényárfolyam-alakuláson alapuló számításokat használó ún. eseménytanulmányok szerint egy tipikus célvállalat részvényárfolyama a felvásárlás bejelentés előtti rövidebb-hosszabb időszakban – relatív és abszolút értelemben – folyamatosan alacsonyabb a piaci trendeknél, és méginkább az átvevő vállalat árfolyamánál, vagyis a célvállalatok a rosszul vezetett (a piac által alacsonyan értékelt) cégek köréből kerülnek ki.

Ettől gyökeresen eltérő képet festenek a célvállalatok sajátosságairól azok az elemzések és felmérések, amelyek nem az árfolyam-, hanem a profitalakulást, a pénzügyi helyzetet mérik fel. Ezek szerint a célvállalatok profitjának alakulása – a felvásárlás előtt – sem az átvevőnél, sem az átlagosnál nem kedvezőtlenebb. A célvállalatok és a többi közt szignifikáns különbség inkább a méret és a növekedés területén, valamint a pénzügyi helyzetben mutatható ki. A célvállalatok többnyire a kisebb és kevésbé dinamikus cégek közé tartoznak, ugyanakkor az átlagosnál kevesebb hitelt vesznek igénybe és kedvező a likviditásuk.

Az átvevő vállalatok ismérveinek bemutatásában nem találkozunk az előzőkhez hasonló ellentmondással, de a kétféle megközelítés megállapításai között – e téren is – vannak lényeges eltérések. Az ún. eseménytanulmányok szerint az átvevő vállalat részvényárfolyamait az ügylet előtt az átlagosnál magasabb szint jellemzi. A profitalakulásra vonatkozó megállapítások nem ennyire határozottak: az bizonyos, hogy az átvevők elérik, esetleg kis mértékben felülmúlják e tekintetben az átlagos szintet. De nincs határozott tendencia arra vonatkozóan, hogy a lényegesen kedvezőbb profitalakulás, a megkülönböztetetten jó teljesítmény lenne legfontosabb jellemzőjük. A célvállalatnál nagyobb méret és gyorsabb növekedés azonban az átvevők egyértelmű sajátossága. Ezeknek az eltérő helyzetelemzéseknek az ad jelentőséget, hogy a kézenfekvő leírás mellett – hogy ugyanis a gyenge teljesítményű vál-

latatok lehetnek a felvásárlások áldozatai – más összefüggésláncnak is lehet realitása. Eszerint a vállalatfelvásárlások nem tekinthetők pusztán vállalatok közti hatékonyságjavító szelekciónak, a célvállalatok kiválasztásában, az ügyletek lebonyolításában más típusú hatások is szerepet játszanak.

A vállalatfelvásárlások eredményei azt mutatják, hogy a vételi szándék felferi az árat, tehát a célvállalat tulajdonosai egyértelműen nyertesei vállalatuk eladásának. Az átvevő vállalatok piaci értékének alakulása ezzel szemben azt mutatja, hogy rövid és hosszú távon változatlan vagy kis mértékben csökkenő árfolyam figyelhető meg. Az átvevők részvényárfolyamai – a felmérések szerint – jelentős mértékben elmaradtak az átvétel előtti szinttől éppen úgy mint a piaci árfolyamtrendektől: így a tranzakciók évek során halmozódó veszteségek forrásai lettek. A profitalkulás vizsgálata hasonló jellegű fejleményeket tárt fel. Az átvevő vállalatok teljesítménye mind korábbi önmagukhoz, mind kontrollcsoportjukhoz képest a tranzakció utáni években jobb esetben változatlan maradt, de gyakran romlott.

Mindezek a tények kérdések sorát vetik fel a felvásárlások értelmezésével kapcsolatban. Ha ugyanis a célpontok nem feltétlenül a gyengébb teljesítményű vállalatok közül kerülnek ki, és az átvételek eredményei sem mutatják a vevő teljesítményének javulását, akkor számba kell venni az e piac működésének hatékonyságát zavaró tényezőket is. Magyarázatra szorul, hogy e tranzakciók mennyiben teljesítik, illetve sértik a piacgazdaság normáit. Korrigálni tudják-e a piac mechanizmusai és intézményei a piac működésének tökéletlenségeit előidéző menedzserei hatékonyságrontó törekvéseket? A menedzserek tevékenységéből fakadó hatékonyságrontó tényezők azért tudnak érvényesülni, mert a menedzserek ellenőrzésének lehetőségei korlátozottak és magasak a költségei. A részvényesek általában nincsenek kellőképpen informálva cégük ügyeiről, a vezetés tevékenységének részleteiről.

E piac leírásának egyik domináns álláspontja szerint e piac kialakította azokat a mechanizmusokat, amelyek képesek a menedzserek nem profitmaximalizálási törekvéseiből származó tökéletlenségek korrekciójára, kiküszöbölésére. Ezért a piacon végrehajtott tranzakciók a résztvevők, a részvényesek jólétének gyarapodását idézik elő. A menedzsereket fegyelmező piaci erőt a felvásárlási fenyegetés hozza létre. A piac a vállalatok adásvételével, ennek során a rossz teljesítményt nyújtó menedzserek felváltásával az erőforrások

hatékonyabb felhasználását segíti elő. A hatékonyságnövekedés forrása a vállalatirányítás újjászervezéséből, az összevonásból származó szinergia és méretgazdaságosság érvényesülése. Az erőforrások kedvezőbb hasznosulása nemcsak az érintett tulajdonosok, de a társadalom egésze jólétének fokozódását, gazdagodását is elősegíti. E felfogás a hatékonyan működő piac feltételezéséből kiindulva eljut ennek újabb igazolásáig, mégpedig úgy, hogy a feltevés érvényét kiterjeszti a vállalatfelvásárlások részpiacára is.

A felvásárlás során azonban a célvállalat és nem az átvevő tulajdonosai nyernek. Így az a meglepő kép tárul elénk, hogy az átvevő vállalat vezetőinek profitmaximalizálási törekvései nem saját részvényeseiket gazdagítják. Ha pedig ez így alakul, akkor miért nem lép működésbe az átvevő cég menedzsereit megfegyelmező piaci kontroll, amelynek a saját tulajdonosok jólétnövekményének elmaradásakor kellene jelentkeznie. A vállalatfelvásárlások menedzszerfegyelmező funkciójának kiemelése – az ügyletek tapasztalataival szembeesítve – már nem tűnik meggyőzőnek.

A vállalatfelvásárlások más szemléletű leírása a piac tökéletlenségeit természetes állapotnak, nem pedig ettől való eltérésnek tekinti. A vállalatfelvásárlások elvárt hozamainak elmaradása is arra példa, hogy e piac nem tökéletes piac, a hatékonysági követelmények csak részben teljesülnek. A vállalatok teljesítménye és vezetőik profitmaximalizálással kapcsolatos magatartása (ennek kerülése), valamint a vállalat értékét jelző árfolyam-alakulás között nincs mindig és feltétlenül egyértelmű, egyirányú kapcsolat. Hiszen létezik bizonytalanság, aszimmetrikus informáltság, a piaci lehetőségek megítéléséhez eltérő várakozások fűződhetnek. Ezek miatt nem igazolható a felvásárlások hatékonyságjavító, jólétnövelő természete, vagyis az, hogy a menedzsereknek a tulajdonosi érdekektől eltérő törekvéseit a felvásárlások piaca korlátozni képes. A tulajdonosi és vállalatvezetői érdekek elkülönüléséből eredő konfliktusok kezelése – elvileg és gyakorlatilag is – nyitott kérdés marad.

A piacnak a menedzserekre gyakorolt fegyelmező ereje nem abban nyilvánul meg, hogy eleve megakadályozza a tulajdonosok szempontjából rosznak minősülő döntéseiket, illetve az ezek következtében romló vállalati teljesítmény – a felvásárlások lehetősége miatt – közvetlen egzisztenciális fenyegetésnek teszi ki őket. A piaci kontrollnak létezik előzetes és utólagos formája is, de ezek működésbe lépése nem automatikus, s nem minden esetben hasonló intenzitású. A pia-

con létezik bizonytalanság, az ügyletek kimenetelének eltérő megítélései lehetségesek, hiszen bármiféle tranzakció csak utólagosan minősíthető. A bizonytalanság teszi lehetővé a menedzseri törekvések érvényrejtését, hiszen ezekről is csak az eredmények ismeretében állapítható meg a tulajdonosi érdekek figyelmen kívül hagyása. Ha azonban elfogadjuk, hogy a piacnak vannak tökéletlenségei, akkor azzal is számolni kell, hogy vannak olyan konfliktusok (mint például a részvénytársasági forma lényegéből adódó tulajdonosi és menedzseri érdekeltségek), amelyek hatékonyságrontó következményeivel együtt kell élni. Így realisabb képet alkothatunk arról, hogy a piaci működés hatékonyságának hol is húzódnak a határai, amelyeket a hatékonyságot javító és rontó hatások örökké kényes egyensúlya alakít.

Privatizáció Magyarországon: változó intézmények és prioritások

Az értekezés a magyarországi privatizáció elemzését egy módszertani probléma kifejtésével kezdi. Abból indul ki, hogy nincs elfogadott meghatározás arra vonatkozóan: a valamikori állami vagyon eladásának milyen mértéket kell elérnie ahhoz, hogy azt privatizálnak lehessen minősíteni. Az a kérdés vár ugyanis válaszra, hogy miként határozható meg a privatizált vagyon nagysága, a magántulajdonosok befolyásának mértéke. A módszertani problémák első csoportját egy különbségtétellel lehet megvilágítani. A privatizáció mértéke meghatározható egyrészt a már eladott vagyon részesedésével a vállalat vagy ágazat összvagyonából. Ez egyszerű definíciónak látszik, hiszen a tulajdonjogok megoszlását veszi figyelembe. Nem ad azonban arra választ, hogy mekkora az egyes tulajdonosok tényleges, részesedéstől – alkalmanként lényegesen – eltérő befolyása a vagyon működtetésére. A tulajdonosi struktúra és a vagyon feletti befolyás megoszlása ugyanis eltérhet egymástól. Egyszerűbb képet adni – hiszen az erre vonatkozó adatok rendelkezésre állnak – a tulajdonosi struktúra alakulásáról, mint a vagyon feletti befolyás megoszlásáról, bár ez utóbbinak szorosabb a kapcsolata a vállalatok teljesítményének, alkalmazkodási mintáinak alakulásával.

A módszertani problémák második csoportja a vagyonyilvántartás módszereivel áll kapcsolatban. A vállalati vagyonok eredetileg könyv szerinti értéken voltak nyilvántartva. Ezt váltotta fel a társasággá alakuláskor elvégzett vagyoneértékelés, amely ugyanazt a vagyont egészen más

értéken vette számba. Újabb vagyoneérték – a tényleges piaci ár – alakulhatott ki a privatizáció során. E háromféle – fizikailag esetleg ugyanarra a vagyontömegre voantkozó – értékat egymástól eltérő módon, sokszor függetlenül alakult. A vállalatok vagyoneértékét társasággá történt átalakulásuk során rendre magasabb szinten határozták meg, mint amilyenek a könyv szerinti nyilvántartásokban szerepeltek. A privatizációk során a realizált eladási árak 1992-ig mintegy tízharminc százalékkal fölülmúlták az átalakuláskori vagyoneértékelés eredményeit, azóta azonban ezektől egyre nagyobb mértékben elmaradnak. Vagyis csak a vagyon gyorsuló leértékelődésével volt folytatható a privatizáció. A különböző vagyoneértékatokkal nem végezhető el pontos számítás a privatizáció előrehaladtáról, nem határozható meg a már privatizált vagyon relatív súlya a valamikori állami vagyonhoz viszonyítva.

Az iparban, ezen belül a feldolgozóiparban lezajlott változások, privatizációk kiemelését az indokolja, hogy az ipar gyűjtőhelye mindazoknak a problémáknak, amelyek e folyamatot általánosan kísérik. Az ipar helyzetének alakulására az utóbbi években az nyomta rá a bélyegét, hogy valamennyi alapvetően fontos statisztikai mutatójának: a termelésnek, az értékesítésnek, a beruházásnak és a foglalkoztatottságnak éveken át tartó visszaesése volt regisztrálható egészen 1993-ig. E mutatók alakulásában – a foglalkoztatottság kivételével – változás 1993-ban következett be. Az iparban lezajló változások másik fontos vetülete a szervezetek számának alakulása. Az iparban működő szervezetek száma robbanásszerűen növekszik. A csődjelentések a gazdaság egészen belül az iparban koncentráltak. Ezt az támasztja alá, hogy míg a szervezeteknek az egyötöde tartozik az iparba, addig ebben a vállalati körben fordult elő a csődbejelentések harminc százaléka. Az ipar a felszámolási eljárásokból is részarányánál nagyobb mértékben részesedett. A privatizációból eddig leginkább kimaradt területeken gyakoribbak voltak a csőd- és felszámolási eljárások.

Az ipar tulajdonosi szerkezetének átalakulása messzebbre jutott el, mint a magyar gazdaság egésze. Ezen belül az ÁVÜ (ill. utódja az ÁPV Rt.) portfóliójában levő társaságok tulajdonosi szerkezetének átalakulása azt mutatja, hogy a feldolgozóiparban jött létre a legmagasabb nem ÁVÜ-tulajdonhányad. A nem ÁVÜ-tulajdonosok igen heterogén csoportot alkotnak, hiszen az önkormányzatok, egyéb hazai tulajdonosok, MRP-szervezetek, a dolgozók, valamint külföldi

befektetők egyaránt beletartoznak e körbe. A hazai tulajdonosok kategóriájába a magántulajdonosok éppen úgy be vannak sorolva, mint az állami tulajdonú cégek befektetői, amelyek valójában közvetett állami tulajdonnak tekinthetők.

Az iparban a privatizációknak olyan útjai is kialakultak, amelyek a leggyakrabban alkalmazott technikáktól (pályázat, önprivatizáció, MRP, lízing, részletfizetés stb.) eltértek. E megoldásoknak az volt a közös vonásuk, hogy nem maga a privatizáció volt elsődleges céljuk, hanem a vállalati válságmenedzselés. Gyakoriak az ún. vagyoni-védelmi ügyletek, amelyekben nem vállalatokat, hanem bizonyos részeit értékesítették. A bevétel ezekben az esetekben a vállalatoké, nem pedig az ÁVÜ-é lett, vagyis a vállalatokba „visszaforgatták” a vagyoni részek értékesítéséből származó bevételeket. Ilyen módon állami eszközök újraelosztására került sor, és a vállalatok tőkéjüket felélve igyekeztek tartozásaikat fedezni. A vállalati tőkék értékesítése a folyó kiadások és nem a tevékenységüket megújítani képes befektetések fedezetéül szolgált, mindez kísérlet volt vállalatok életben tartására, a csőd- és elszámolási eljárások megindításának késleltetésére.

A privatizáció hatásai közül figyelmet érdemelnek a szervezeti rendszerben előidézett változások. A szervezeti decentralizáció, a nagyszámú új tulajdonos megjelenése és az importverseny együttesen kedvező feltételeket teremtettek a piaci versenyhelyzetek erősödése számára. A privatizáció folyamata további lehetőséget és sokszor kényszert is teremtett szervezeti decentralizációra. A privatizáció során azonban nem volt elsőrendű szempont a versenyhelyzet erősítését elősegítő vállalati szervezeti rendszer kialakítása, az örökölt súlyos torzulások kiigazítása. A privatizáció nem volt képes átfogóan foglalkozni a versenyfeltételek kialakításának kérdésével, a piactorzító hatások mérséklésével. (Vállalatok decentralizálását a privatizáció azokban az esetekben kényszeríthette ki, amikor a nagy méret az értékesítés akadályának bizonyult.) Fennmaradtak erős vállalati piaci pozíciók, mivel korábbi egyetlen vagy kevés számú termelő privatizációja sem tudott versenyt teremteni. Számos területen ezért a tulajdonváltás nem módosított a piaci szerkezeten. Változás azért mindenképpen regisztrálható a korábbi helyzethez képest, hiszen az import liberalizálása lehetővé tette új szereplők piacra lépését is.

A privatizációnak a vállalatok helyzetére, teljesítményére gyakorolt hatásai közül kiemelkedők – a vállalati méretek csökkenése, a szervezeti

decentralizáció mellett – a vállalati alkalmazkodási erőfeszítések és a válsághelyzetek rövid távú megoldási kísérletei. A vállalat menedzsment intenzívebbé váló érdekeltsége a túlélésben új szervezeti megoldások és piaci alkalmazkodási formák, valamint új finanszírozási technikák kialakítására ösztönöztek. Az alkalmazkodási törekvések felerősödése részben annak is köszönhető, hogy a vállalatok többségének túlélése esetenként piaci teljesítményeik, gazdasági eredményeik, nyereségük függvényévé vált az állami támogatások (és „gondoskodás”) visszaszorulása után. A megvalósított privatizáció azonban nem jelent feltétlen biztosítékot arra vonatkozóan, hogy a vállalatok hosszú távú sikeres alkalmazkodásának a feltételei létrejönnek. Az évek során a kedvezményes eljárások és a hitellel finanszírozott értékesítések terjedése miatt egyre gyakoribbá vált, hogy a privatizációk pótlólagos tőkebevonás nélkül zajlottak le, így a vállalatok újjászervezésére nem maradtak források.

A magyarországi privatizáció jellegének kialakulásában döntő fontosságú elem volt az állami szerepvállalás természetének alakulása, módosulása az évek során a folyamatot kísérő feszültségek következtében.

A magyar vállalatok körében már jóval azelőtt sor került a hagyományos állami tulajdon átalakításának első lépéseire, hogy az programként a nyolcvanas évek végén napirendre került volna. Mindezt lehetővé tette a vállalatirányítás 1985-ös reformja, amely lazított a vállalatok államigazgatási függőségén. Vállalatok első átalakulásai társasággá irányítási, döntési rendszerük korszerűsítését célozták 1987-től kezdve. Hatásaik, következményeik azonban lényegesen túlmutattak az eredeti célokon, és a kilencvenes évek privatizációs folyamatának közvetlen előzményévé, elindítójává váltak.

Az 1987-ben megindult vállalati szervezeti változások jó néhány vonása lényegesen eltért minden megelőző átszervezéstől. A leglényegesebb különbség a központi kezdeményezés hiánya volt. A másik alapvető eltérés az alkalmazott szervezeti megoldásokkal állt kapcsolatban. Az átszervezések az állami tulajdon és a tulajdonjogok – évtizedek óta nem bolygatott – kérdésének újraértelmezéséből indultak ki. A társasággá alakulás azon a megfontoláson alapult, hogy a tulajdonosi és vállalatirányító, menedzszeri jogkörök szétválasztása elő tudja segíteni a vállalati teljesítmények javítását. A kétféle jogkör szétválasztása egy tulajdonosi jogosítványokkal rendelkező vagyongazdálkodó szervezet és a tulajdonában

791 levő társaságok kialakítását hozta magával. A
15v vállalat továbbra is állami tulajdonban maradt,
9b de az állami tulajdon feletti rendelkezést megosz-
tot tette. Mindezek folytán a politikai rendszer-
15v váltás kezdetekor, az állami tulajdon keretei kö-
10s zött már megindultak azok a változások, ame-
15v lyekre később, a privatizáció feltételeinek kiala-
10k kítása során építeni lehetett.

15s Az első vállalati átalakulások spontán privati-
15v záció elnevezéssel vonultak be a köztudatba. Pri-
10k vatizációra valójában ezekben az esetekben nem
15s került sor, de a tulajdonnal közvetlenül nem az
10k állam, hanem a menedzserek rendelkezhetek. A
15s spontán privatizáció meglehetősen ellentmondá-
10s sos természetű a szabályozás joghézagai is alakí-
10t tották. Mindennek az volt az alapja, hogy a terv-
15s gazdaság évtizedeiben a tulajdonjog kérdése nem
10v volt élő probléma. A spontán privatizáció 1990-
15s ben lezáruló korszakáról összefoglalóan elmond-
10k ható, hogy a magyar gazdaság állami tulajdonon
15s alapuló reformjának, megreformálhatóságának a
10k határát jelölte ki, azt, ameddig magántulajdon
15s nélkül a vállalati önállóság kiterjeszthető.

10k A spontán privatizációk tapasztalatai alapján
15s 1989–90-ben került először napirendre az állami
10k szerepvállalás természetének tisztázása, az ennek
15s megfelelő jogi keretek kidolgozása, valamint a
10k felügyeletet gyakorló intézmények felállítása.
15s 1990 és 1992 között jöttek létre az állami vagyon
10k átalakításának, kezelésének és privatizálásának
15s további jogi, valamint intézményi feltételei.
10k Eszerint a privatizáció alapvetően az állami va-
15s gyon eladásával és nem szétoztásával valósítan-
10k dó meg. Ebből következik, hogy a privatizálás
15s lebonyolításában a privatizációs bevételek növe-
10k lése és a vevők lehetőség szerint versenyeztetése
15s kapott prioritást.

10k Az állami vállalatok átalakulásával kapcsolat-
15s ban gyakran megfogalmazódott több – egymással
10k szemben egyidejűleg ellentétes követelményt tá-
15s masztó – szempont. Az egyik oldalon jelentke-
10k zett az igény az átalakulások (majd a privatizá-
15s ciók) ütemének, számának fokozására, a másik
10k oldalon pedig a privatizációs bevételek növelé-
15s sére. Hasonlóan egyszerre volt követelmény az
10k átalakulások és privatizációk serkentése és
15s ugyanakkor hatékony állami ellenőrzése is. Nem
10k nehéz belátni, hogy ezek a követelmények egy-
15s szerre aligha teljesíthetők. E szempontok egyen-
10k rangú, de egymással szembenálló követelmé-
15s nyekként való megfogalmazása jellemezte az
10k 1990-es választások utáni kormány álláspontját.
15s A kormány első két éves tevékenysége e terüle-
10k ten tanulási folyamatot jelez. Ennek egyik oldala

az átalakulások és privatizációk fölötti állami
ellenőrzési jogkörök kiszélesítése volt. E hatalom-
kiterjesztést a másik oldalon az a felismerés kö-
vette, hogy a kulcskérdés nem egyszerűen az
egyes, egyedi átalakulási ügyletekkel kapcsolatos
közvetlen befolyás érvényesítése, hanem az át-
alakulófélben levő állami tulajdon egésze feletti
rendelkezés lehetőségének biztosítása. Világossá
vált ugyanis időközben az, hogy a gazdaságirá-
nyítás korábbi gyakorlata nélkül is megőrizhető
az állami vállalatok fölötti befolyás, mégpedig a
tulajdonosi jogkörök centralizálása révén. A tula-
jdonhányadok felhalmozódása két állami tula-
jdonosi szervezetnél ezek nyomán időszerűt-
lenné, túlhaladottá tette az átalakulások serken-
tésének vagy a hatékony állami ellenőrzésnek a
dilemmáját.

A gazdaság tulajdonosi viszonyainak átrende-
zése, az állam tulajdonában levő vagyon értékesí-
tése aktív állami közreműködést igényel. A vál-
latoknak is sok olyan problémájuk van, ame-
lyek megoldásához állami szerepvállalást (dön-
tést, szabályozást, esetleg támogatást) igényel-
nek. Ezek a gondok az átalakulások és a priva-
tizációk során is felszínre kerülnek, amelyek
keretében állami feladat az egyedi vállalati ügyek
eldöntése. Az állam és a vállalatok között így
újra létrejöttek a közvetlen kapcsolatok. Szemben
az elmúlt évtizedek gyakorlatával, amikor is az
államnak rendkívül sokféle lehetősége volt arra,
hogy a vállalatok életének irányt szabjon, a ki-
lencvenes években erre legfőképpen csak – az
általános szabályozáson túlmenően – tulajdonosi
szerepe kínált alkalmat.

Az átalakulások és a privatizációk folyamán az
állam szembe került egy sor alapvető fontosságú
kérdéssel. Ezek közé tartoztak pl. a szervezeti
rendszer deformáltságából eredő gondok, a piac-
építés és versenyösztönzés feladata, a vállalatok
pénzügyi és értékesítési zavarai, a foglalkoztatás
feszültségei. Mindez kiegészíthető a vállalati
reorganizáció szükségességével, a működő-
képesség pénzügyi feltételeinek biztosításával.
Ezek szűk értelemben vett gazdasági jellegű
problémák. A tulajdonosi szerkezet átalakítása
felvetett ezeken túlmutató társadalomszervezési
és -átalakítási kérdéseket is, mint a tulajdonhoz
jutás feltételeinek és a leendő tulajdonosok köré-
nek meghatározása.

Vállalatok átalakítása és privatizálása során a
folyamatot irányító állam – az előbbiek értelmé-
ben – kettős feladattal kerül szembe. Az első jel-
legében hasonlított ahhoz, amivel az állam gaz-
daságirányító hatóságai korábban is foglalkoztak:

ez a feladat gazdaságszervezési természetű volt. A második feladat újnak számított, mivel az intézkedéseknek nyíltan vállalt társadalomátalakító funkciója volt; az új magántulajdonosi társadalom létrehozásának elősegítése. A vállalati átalakulások és az azokat esetenként követő privatizációk fontos sajátossága volt az, hogy a gazdaságszervezési szempontok nagyobb hangsúlyt kaptak, mint a társadalomszervezési jellegűek. Gazdasági jellegű megfontolások a privatizáció lebonyolításával kapcsolatban érvényesültek, a legfontosabb a privatizációs bevételek növelése és a vevők versenyeztetése volt. Vállalati működési gondok kezelésére ugyanakkor a privatizáció során legfeljebb csak elvétve került sor.

A privatizációs folyamat problémái a társadalomszervezési szempontok előtérbe kerülésével jártak. A kritikák szerint lassú volt a privatizáció üzeme a vállalati válsághelyzetek elmélyülésének és terjedésének sebességéhez képest, valamint a bevételnövelési kényszer fékezte a privatizáció ütemét és kizárt potenciális tulajdonosokat, közöttük hazai vállalkozókat és állampolgárokat. A kiút a módosuló privatizációs politika szerint a bevételnövelési kényszer lazításával, a vevők fizetőképességével kapcsolatos szigor enyhítésével, a hazai tulajdonosok körének radikális kiterjesztésével található meg. Mindehhez az szükséges, hogy a hazai vállalkozókat és állampolgárokat változatos eszközökkel és kedvezményekkel kell hozzásegíteni tulajdonszerzéshez.

A kedvezményes megoldások alkalmazásával a tulajdonosok köre valóban gyorsabban kiszélesíthető, mintha az állami vagyont csupán fizetőképes vevők számára értékesítenék. A kedvezményeket nyújtó privatizációs eljárások ugyanis olyan módszerek, amelyeket tudatosan az – amúgy sem erős, korlátozottan érvényesülő – piaci követelmények lazítása érdekében alakítottak ki. Alkalmazásuk felidézte azt a lehetőséget, hogy fordulathoz vezetnek a privatizáció menetében, megváltoztatva annak jellegét. A széles körű hazai tulajdonosi réteg gyors megteremtésének ideája ugyanis gazdaságilag gyengén volt megalapozva. A prioritást ugyanis a társadalom tulajdonosi szerkezetének átalakítása kapta, tekintet nélkül az elképzelések megvalósítása nyomán kialakuló megoldások működésképeségére, a mikro- és makroszférára gyakorolt reálgazdasági hatásaira. A „kistulajdonossá tett” állampolgárok és vállalkozók ugyanis nem tudnak befektetőként viselkedni, ezért roppant bizonytalan jövő elé néző vállalkozások jönnek létre ezúton.

A kedvezményes privatizáció nem tudja megoldani a vagyon hosszabb távú működtetésének, újjászervezésének és értéknövelésének a kérdését. A kudarcot valló, sikertelen vállalkozások olyan helyzetet hozhatnak létre, amelyben a legkülönbözőbb (munkavállalói, munkaadói, pénzügyi) oldalról jelentkezhet igény, sőt nyomás állami közreműködésre a kialakuló feszültségek kezelésében. Várhatóan ismét foglalkozni kell majd a foglalkoztatottság éleződő feszültségeivel, az érintett vállalatok gondjaival, valamint a törlesztések elmaradásával sújtott bankok problémáival. Így a megalapozatlan vállalkozásokat létrehívó kedvezményes privatizációs módszerek az aktuális problémákon úgy igyekszik segíteni, hogy azokat a közeljövőbe tolják át.

A kedvezményes eljárások alkalmazása feszültséget, aránytalanságot, egyensúlyhiányt idéz elő a privatizációs kereslet és kínálat között. A privatizációt megindulásakor jellemző kereslet-hiány utóbb kínálat-hiányba fordult át. A kínálat-hiány intenzitása közvetlen összefüggésben áll a fizetőképesség követelményének lazításával. E túlelosztással szemben állnak egyrészt a költségvetés érdekei, hiszen egyre több folyó (privatizációtól független) kiadási tétel fedezetét a privatizációs bevételeknek kellene megteremteniük. Másrészt – és ez a fontosabb szempont – a privatizációs kereslet mesterséges élénkítése meggyorsíthatja ugyan az állami tulajdon részarányának csökkenését, de nem hoz létre hatékony működésre képes, piacgazdaságokra jellemző tulajdonosi szerkezetet.

A privatizáció elmúlt éveivel a fontos tanulsággal szolgálnak, hogy dilemmái nem kerülhetők meg. Ha a tulajdonosi kör bővítésének szempontja kerül egyoldalúan előtérbe, akkor ez csak más alapkövetelmény, a működésképes tulajdonosi struktúra kialakulásának rovására történhet. Mindezek következtében a tulajdonhoz jutás kevés kockázatvállalással, esetleg enélkül is, tulajdonképpen kerülőútra tereli a privatizációt. A széles körű tulajdonos polgárság kialakítását érvényesíteni kívánó társadalomátalakító elképzelés és a piaci viszonyok kiépülésének logikája ugyanis nem egyeztethető össze, a kísérlet súlyos társadalmi költségekkel jár. Az 1991-1992-ben körvonalazódott fordulat leginkább azzal a paradoxonnal jellemezhető, hogy bár a piacgazdaság létrehozása maradt deklarált célja, de ehhez a privatizációval szemben támasztott piaci, gazdasági jellegű követelmények lazításának útján kívánt eljutni.